



Atribución-NoComercial-SinDerivadas 2.5 Colombia (CC BY-NC-ND 2.5)

La presente obra está bajo una licencia:

Atribución-NoComercial-SinDerivadas 2.5 Colombia (CC BY-NC-ND 2.5)

Para leer el texto completo de la licencia, visita:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/co/>

Usted es libre de:



Compartir - copiar, distribuir, ejecutar y comunicar públicamente la obra

Bajo las condiciones siguientes:



Atribución — Debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor o el licenciante (pero no de una manera que sugiera que tiene su apoyo o que apoyan el uso que hace de su obra).



No Comercial — No puede utilizar esta obra para fines comerciales.



Sin Obras Derivadas — No se puede alterar, transformar o generar una obra derivada a partir de esta obra.

Efectividad de la política monetaria del Banco de la República de Colombia en el corto plazo.

¿Nos encontramos frente a una trampa de la liquidez?

Luis Alveiro Díaz Cabrera

Código 351921

Universidad Católica De Colombia

Facultad De Ciencias Económicas y Administrativas

Especialización En Formulación y Evaluación Social y Económica De Proyectos

Presentado a:

Wilson Andrés Paz Ortega

Noviembre De 2020.

Resumen

En el presente ensayo se da a conocer la política monetaria de Colombia y su enfoque en el mecanismo de transmisión del crédito en medio de la coyuntura nacional del COVID-19, las diferentes medidas que ha implementado la autoridad monetaria durante el 2020 para mitigar el efecto negativo de la pandemia sobre la economía nacional. Es claro, que las Políticas Monetarias y Fiscales de cualquier nación juegan un rol fundamental a la hora de mitigar los choques generados por variables externas, que en este caso son de carácter transitorio e impredecible. De esta manera, la orientación por las proyecciones robustas que han realizado organismos como el Banco de la República, Corficolombiana y el Ministerio de Hacienda para tener un panorama asertivo acerca de la predicción de los indicadores económicos. Finalmente, introducimos sobre el concepto de la trampa de la liquidez desarrollado por Keynes, determinando si Colombia se encuentra contextualizada sobre las posibilidades de caer en ésta.

Palabras clave: Política Monetaria, incertidumbre, mecanismos de transmisión, trampa de la liquidez.

Introducción

Es relevante mencionar que nos encontramos en un contexto mundial referenciado por diferentes analistas que convergen en el mismo punto de partida: un escenario de alta incertidumbre y volatilidad. Específicamente, se puede afirmar que nos encontramos en un marco de incertidumbre Knighniana, puesto que nos enfrentamos a una situación donde no existe suficiente información para realizar probabilidades acerca de los hechos actuales y los efectos de la pandemia sobre la economía mundial (Okamoto, 2020). De la misma manera, como lo menciona Okamoto (2020), “la magnitud y simultaneidad del shock provocado por la pandemia crea una incertidumbre knightiana extrema y hace que las circunstancias cambien continuamente” (p.10). De hecho, ésta implica un planteamiento sobre los indicadores económicos basados en supuestos con información limitada sobre cómo la economía asume los choques y se intenta recuperar.

En este sentido, teniendo en cuenta el actual panorama de desplome de la actividad económica, el empleo, tasas de referencia y tasa de inflación, es relevante cuestionar sobre la efectividad de la política monetaria en el corto plazo para Colombia y si nos encontramos frente a una coyuntura económica que se caracteriza por la trampa de la liquidez, un concepto que se ha experimentado en diferentes crisis según la teoría de Keynes como lo fue en la crisis de 1929. De esta manera, se brindará un bosquejo del actual panorama de política monetaria en Colombia, citando datos relevantes sobre los principales indicadores económicos nacionales, determinando finalmente si las políticas implementadas por el Banco de La República durante la coyuntura del COVID-19 han tenido efecto positivo a corto plazo sobre el crecimiento económico de Colombia para 2020 por medio del canal de transmisión del crédito.

Desarrollo

En primer lugar, es importante precisar que en Colombia la política monetaria está orientada hacia la estrategia de inflación objetivo¹, por medio de la cual se busca conservar una tasa de inflación baja y estable al mismo tiempo que el producto nacional y el empleo logren ser sostenibles en el tiempo, contribuyendo así a mejorar el bienestar de la población y mantener el poder adquisitivo del peso, simultáneo a la preservación de la estabilidad financiera y del sistema de pagos.

Como lo afirma Maya (2002), la mayoría de los bancos centrales pretenden mantener tasas de inflación bajas y estables como objeto principal de la política monetaria, asumiendo que la mejor contribución para el crecimiento económico de largo plazo es mantener estables los precios. Sin embargo, menciona que no resulta tan fácil controlar la inflación directamente y se debe recurrir a instrumentos de transmisión acordes al contexto económico de cada nación. “Estos mecanismos de transmisión incluyen los efectos de la tasa de interés, de la tasa de cambio, del precio de los activos y del crédito” (Maya, 2002, p. 69).

En concordancia con esto, el Banco de la República de Colombia (BanRep) se enmarca en un régimen de tipo de cambio flexible, al mismo tiempo que fija una meta de inflación con respecto

¹ La inflación se puede definir como un incremento sustancial, persistente y sostenido del nivel general de los precios de los bienes y servicios de una economía a través del tiempo. Generalmente, es calculada como la variación porcentual del IPC entre dos periodos. Por su parte, el IPC (Índice de precios al Consumidor) es una medida que indica la variación mensual del precio promedio de una canasta de bienes y servicios característicos de una familia. (Banco de la República, 2020)

al IPC, la cual para Colombia fue fijada por la JDBR² en 3%. De la misma manera, el régimen de tipo de cambio flexible mitiga el efecto de choques externos en la economía nacional como, por

ejemplo, las variaciones en el precio internacional del petróleo. De hecho, según el informe del Banco de la República al Congreso Colombiano (2020), la flexibilidad de la tasa de cambio, ha resultado esencial para mitigar choques en la actividad económica nacional, tal como fue el descenso en el precio del petróleo en 2014 y la crisis financiera internacional (Banco de la República [BanRep], 2020).

Dentro de este marco el Banco de la República (BanRep,2020):

El hecho de no tener una economía semidolarizada y que los descalces cambiarios no sean grandes y estén bien identificados y monitoreados le permite a la economía convivir con las inevitables fluctuaciones de la tasa de cambio que resultan de esta coyuntura. (p.

10)

Colombia se enfrenta a un entorno de incertidumbre en todas sus esferas, en el caso de la inflación, la cual también es impredecible, reducirla o mantenerla tiene costos implícitos que se expresan en la relación inversa que tiene con la tasa de desempleo, lo cual se ha considerado controversial por varios economistas a la hora de fijar políticas, puesto que las políticas que reducen la tasa de inflación, aumentan las tasas de desempleo. (Parkin et al., 2007).

² Junta Directiva el Banco de la República

Es notorio que, durante el año 2020 la inflación ha sido influenciada debido a la emergencia sanitaria y económica. En este sentido, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MinHacienda, 2020), proyecta una caída en la inflación anual para 2020, la cual se estaría ubicando en 2,4%, debido a la contracción económica esperada ante las medidas impuestas para mitigar la propagación del virus.

Del mismo modo, MinHacienda proyecta que para 2021 tendremos una inflación de 3% que coincide con la meta de inflación del Banco central. Según la entidad esta convergencia “estará en línea con las presiones alcistas provocadas por el repunte de la actividad económica en 2021, que dominarían las menores presiones en la inflación por una menor tasa de cambio y una menor indexación de precios” (MinHacienda, 2020, p. 16).

Como respuesta a la coyuntura nacional e internacional ocasionada por la propagación del COVID-19 y orientados en una política monetaria expansiva, el Banco de la República ha implementado diferentes medidas con el fin de lograr objetivos importantes, entre los cuales están: la protección del sistema de pagos, la preservación de la oferta de crédito, estimular la actividad económica y estabilizar los mercados esenciales. Adicional, como política monetaria ha disminuido gradualmente la tasa de interés de referencia³ durante el 2020, la cual se sitúa actualmente en un mínimo histórico de 1,75%; para BanRep (2020) esto mantiene una política monetaria expansiva teniendo en cuenta que la inflación está controlada, el mercado laboral se

³ Es la tasa a la cual el banco central interviene directamente en el mercado monetario para suministrar o extraer liquidez del sistema. Con ella la autoridad monetaria define su postura de política para conducir la inflación a su meta (3% anual).

encuentra afectado negativamente, los mecanismos de transmisión están funcionando y existen condiciones financieras externas favorables.

En este punto, cabe cuestionar la efectividad de los mecanismos de transmisión de política monetaria en el corto plazo hacia un panorama favorable en pro de combatir los efectos adversos de la actual pandemia sobre la economía nacional.

Los mecanismos de transmisión se consideran como un proceso mediante el cual las decisiones de política monetaria son transmitidas hacia la economía. Existen diversos canales de transmisión tales como, el canal del dinero, del crédito bancario, el canal extendido del crédito y el racionamiento del crédito (Maya, 2002).

Haciendo mención sobre el canal del crédito bancario, en este canal, la disminución en las tasas de interés de intervención de la autoridad monetaria, se trasladan a las de mercado de semejante y mayor plazo ocasionando un incremento en la demanda de crédito, a lo cual existe una reacción reflejada en el incremento del consumo y la inversión, produciendo a su vez un incremento en la demanda agregada (Huertas et al., 2005). No obstante, este argumento es válido solo si se cumplen dos supuestos:

Que no exista otra fuente de financiación alternativa que sea sustituta perfecta del crédito bancario y que, dentro del balance de los bancos, no haya otro activo que sea sustituto perfecto del crédito a las empresas. En la medida que estos supuestos no se cumplan, la transmisión de las tasas de intervención del BC hacia las de mercado es menor, el canal

del crédito pierde eficiencia, y se hace más difícil para un BC obtener sus objetivos de inflación a través de éste canal de transmisión. (Huertas et al., 2005, p.4-5).

Por su parte, al utilizar como instrumento de política monetaria la tasa de interés, existe una influencia indirecta sobre la frontera de posibilidades de gasto de los consumidores, dado que los bancos comerciales se ven obligados a variar la composición de sus pasivos y activos como respuesta a las decisiones de la autoridad monetaria (Rodríguez y Venegas, 2015).

Debe señalarse que cuando nos referimos a la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero, se concluye que, en el corto plazo, un cambio en la tasa de referencia se transmite con menor velocidad a las tasas de ahorro y crédito, mientras que, en el largo plazo la transmisión se completa (Esguerra, 2017). Ésta velocidad de transmisión se encuentra en función de variables como:

“La modalidad del crédito, el estado de la economía, la existencia de límites en las tasas de interés, los niveles de riesgo, los cambios en la disponibilidad externa e interna de liquidez, las expectativas sobre el comportamiento futuro sobre la tasa de política, etc.” (Esguerra, 2017, p.2).

Desde la perspectiva anterior, la sensibilidad de las tasas de interés de los créditos que se hacen a las familias es más lenta y volátil que la tasa de interés de créditos a las firmas. Las tasas hipotecarias tienen menor sensibilidad ante cambios en la tasa de interés de referencia, sin embargo, las tasas de consumo y tarjetas de crédito registran mayor varianza (Esguerra, 2017).

Según esto, la disminución en la tasa de interés de referencia pretende disminuir la carga financiera de los deudores, sin embargo, este efecto puede no ser a corto plazo sobre las decisiones de consumo e inversión. Dentro de este marco, BanRep (como se citó en Mejía, et al. 2020) expone, que:

Si bien al principio de la emergencia se evidenció un aumento de 31,7% anual en la demanda de créditos por parte de las firmas, durante el segundo trimestre se evidenció una reducción al 5,6%, con mayor afectación en las micro y pequeñas empresas, las cuales tuvieron una reducción en la adquisición de créditos del 30% y el 10%, respectivamente; por su parte, las empresas medianas presentaron un incremento nulo y las empresas grandes un crecimiento del 10%. (p.8) ...la emergencia sanitaria ha generado fuertes problemas de liquidez en las empresas colombianas, un elemento que ha tenido un impacto negativo importante sobre la capacidad de generar empleo y el ritmo de producción (p.11)

Ahora en este punto cabe considerar que desde el enfoque Keynesiano, el análisis que comprende la trampa de liquidez, Ugarte et al. (2017) la definen como el efecto que existe “cuando la política monetaria expansiva convencional pierde su capacidad para estimular la demanda agregada y/o para incidir sobre el nivel de precios” (p.167). De hecho, esta situación se puede presentar cuando encontramos que la tasa de interés nominal se encuentra muy cerca de los límites inferiores o ha llegado a éste, el cual puede ser un valor positivo pequeño o igual a cero; del mismo modo el concepto, se relaciona con tasas de inflación bajas o negativas, “de manera que el Banco Central ya no puede ajustar su política ante shocks deflacionarios mediante recortes en la tasa de interés nominal” (p.168).

Se plantea entonces que cuando la tasa de interés nominal ha alcanzado el valor de cero o rodea dicho valor, la autoridad monetaria carece de poder para impulsar la demanda agregada, teniendo como resultado final, una política monetaria inefectiva (Ugarte et al.,2017).

De esta manera, enfocados en el contexto económico actual, tomando como referencia una política monetaria expansiva enmarcada en un contexto de inflación objetivo, la cual es considerada por la autoridad monetaria colombiana estable; la tasa de intervención del Banco Central que se sitúa en su mínimo histórico pero que no se refleja en la práctica como se teoriza en los supuestos de teoría económica en el incremento de la demanda agregada vía mecanismos de transmisión a corto plazo; el bajo comportamiento en la demanda de crédito, la preferencia por la liquidez en el mercado y la necesidad de las autoridades monetarias y fiscales de inyectar liquidez a la economía, nos vemos frente a un riesgo de caer en la trampa de la liquidez, de hecho, nos encontramos frente a una política monetaria que por sí sola, no es efectiva por lo menos en el corto plazo; aunque estas medidas en la teoría van en la dirección correcta, no son suficientes para enfrentar el tamaño de la actual crisis.

Se encuentra que, indicadores como el desempleo y el crecimiento económico, cerrarían en 2020 con tasas negativas, donde para el desempleo tenemos un pronóstico alrededor del 17%; con el mismo efecto, se espera que haya una contracción económica en términos del PIB entre el 6% y 10% según lo plantea el Banco de la República. No obstante, se estima que a partir de 2021 éste panorama cambie al tener tasas de desempleo menores y crecimiento económico positivo, aunque esto no necesariamente indique que en el mediano plazo regresemos a los niveles anteriores a la pandemia.

Es pertinente la intercomunicación entre autoridades monetaria y fiscal, teniendo coherencia en la interrelación de políticas implementadas para conocer en qué momento empiezan sus

limitaciones naturales y en qué momento es viable utilizar medias fiscales o monetarias ya que nos encontramos frente a un panorama de alta tasa de desempleo, bajas tasas de inflación, tasas de referencia bajas, crecimiento económico negativo con el descenso del PIB más pronunciado de la historia. Específicamente, Corficolombiana estima un decrecimiento del PIB de 4.8% para 2020, mientras que el Ministerio de Hacienda pronostica un escenario aún más pesimista con una contracción del 5,5%. Aunque la inflación pronosticada a partir de 2021 se encontrará estable sobre la meta de inflación del 3%, nos encontramos ante una crisis mundial en un contexto de alta incertidumbre, especialmente acentuada por el hecho de que es una crisis impredecible al tener un origen no económico, pero que repercute en todas las esferas de la nación.

Conclusiones

Colombia se enmarca en una política monetaria enfocada hacia la inflación objetivo, para lo cual implementa mecanismos de transmisión que repercuten sobre el comportamiento de la economía nacional, sin embargo, el mecanismo de transmisión del crédito en Colombia a corto plazo no resulta ser efectivo en la dinamización del consumo de los hogares, resulta apuntar a ser más efectivo hacia las firmas, aunque éstas se encuentran con necesidades de liquidez.

A corto plazo, la teoría sobre el canal de transmisión del crédito no se refleja en indicadores positivos del crecimiento económico para Colombia, de acuerdo con el contexto económico actual, tenemos que debido a la crisis causada por la propagación del COVID-19, existe un

notable deterioro en los indicadores económicos de la región y del mundo, además de estar en una situación de alta incertidumbre lo cual afecta negativamente la inversión y la toma de decisiones de los consumidores y empresas, afectando el crecimiento económico a largo plazo.

Estamos frente a un panorama próximo de caer en la trampa de liquidez si las autoridades monetarias y fiscales no implementan de forma adecuada las mejores herramientas para enfrentar la crisis actual, enmarcados en un contexto de bajas tasas de referencia, preferencia por la liquidez y crecimiento económico negativo.

Se destacan las medidas de contingencia que elaboran organismos como el Banco Central y el Gobierno Nacional para retornar al equilibrio económico del país, por medio de políticas monetarias, fiscales y sociales que se han implementado para mitigar el efecto negativo de la actual pandemia mundial -COVID-19- sobre la economía y sus principales indicadores económicos y de desarrollo.

Se espera que a partir del año 2021 las medidas implementadas por las autoridades monetarias y fiscales tengan efectos positivos sobre los indicadores económicos nacionales de Colombia, aunque, en la mayoría se prevé que por lo menos a corto plazo, no se recuperarán los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, este escenario es contrario a lo que se espera con la inflación, la cual se estima que a partir de 2021 va a converger a la meta del 3% y se estabilizará para los siguientes años, lo cual por un lado es muy atractivo para la inversión y desarrollo económico del país y por otra no es tan buena para las personas asalariadas ya que de este indicador depende el aumento de sus salarios, ni tampoco lo sería para los productores colombianos ya que las compras de sus cultivos se verían afectados por el bajo precio y se desestimularía los niveles de siembra en el país, lo que traería consecuencias como el aumento del precio de las cosechas en un semestre posterior.

Se estima que con la flexibilización de las medidas de confinamiento impuestas a lo largo del año sujetas al control de la pandemia y con el efecto esperado de las medidas en términos de política monetaria, se reactive la actividad económica para finales de 2020.

¿Está la política monetaria perdiendo su capacidad para estimular la demanda agregada y/o para incidir sobre el nivel de precios?

Referencias.

Banco de la República. (2019). *Índice de precios al consumidor (IPC)*.

<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/indice-precios-consumidor-ipc>

Banco de la República. (2020). *Informe de Política Monetaria*.

https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9888/informe_de_politica_monetaria_julio_2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Banco de la República. (2020). *Informe de Política Monetaria, presentación*.

<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/presentacion-informepolitica-monetaria-julio-2020.pdf>

Banco de la República. (2020). *Junta Directiva del Banco de la República mantuvo por unanimidad su tasa de interés en 1,75%*

<https://www.banrep.gov.co/es/junta-directiva-del-banco-republica-mantuvo-unanimidad-sutasa-interes-175>

Banco de la República. (2020). *Medidas del Banco de la República para enfrentar el impacto del Covid-19 en la economía*

<https://www.banrep.gov.co/es/medidas-banrep-covid-19-0>

Banco de la República. (2020). *Perspectivas Económicas y financieras. Foro económico regional.*

<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/csoto-foro-economicoregional-07-10-2020.pdf>

Banco de la República. (2013). *Política Monetaria: La estrategia de inflación objetivo en Colombia.* <https://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>

Banco de la República. (2011). *¿Qué es la inflación?*

<https://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-inflacion>

Banco de la República. (2020). *Tasa de interés de intervención ECONOCIMIENTOS*

<https://www.banrep.gov.co/es/tasa-interes-intervencion-econocimientos>

Corficolombiana (2020). *Actualización proyecciones económicas*.

<https://investigaciones.corficolombiana.com/documents/38211/0/IE23062020.pdf/a4e57a42cead-a73b-4330-0e5bd27141b0>

Corficolombiana (2020). *Resultados inflación mayo 2020, caída libre*.

<https://investigaciones.corficolombiana.com/documents/38211/0/II09062020.pdf/69e602cf-3c18-31d4-4ac2-956272baf3a3>

Esguerra, M. (2017). *Transmisión de la tasa de Interés de referencia a Las tasas de interés del Sistema financiero*. Reportes del Emisor 218, Banco de la República de Colombia.

<https://publicaciones.banrepcultural.org/index.php/emisor/article/view/7953/8346>

Huertas, C., Jalil, M., Olarte, S. y Romero, J. (2005). *Algunas consideraciones sobre el canal del crédito y la transmisión de tasas de interés en Colombia*. Borradores de Economía 351, Banco de la Republica de Colombia.

<https://www.banrep.gov.co/es/algunas-consideraciones-sobre-el-canal-del-credito-ytransmision-tasas-interes-colombia>

Maya, J. (2003). El crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria: Teoría y aplicación al caso colombiano. *Ecos De Economía* 6(14), 67-88.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4659179>

Mejía, L., Forero, D., Delgado, M. y Silva, B. (2020). *Agenda empresarial para la reactivación económica*. Bogotá. Fedesarrollo.

<https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/4031>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020). *Marco fiscal de mediano plazo 2020*.

https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-135563%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.

Okamoto, G. (2020). Incertidumbre Knightiana. *Finanzas y Desarrollo: Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*. Vol. 57, N°3. P. 10-11.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2020/09/pdf/equilibrio-riesgo-resilienciageoffrey-okamoto.pdf>

Parkin, M., Esquivel, G. y Muñoz, M. (2007). *Macroeconomía*. (7ma ed.). Pearson Education.

Rodríguez, A. y Venegas, F. (2015). Efectos de la política monetaria en las decisiones de crédito al consumo. *EconoQuantum*, 12(2), 47-69.

<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=125042597003>

Ugarte, E., León, J. y Parra, G. (2017). La trampa de liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico. *Problemas del Desarrollo*, 190(48), 165-188.

<http://www.scielo.org.mx/pdf/prode/v48n190/0301-7036-prode-48-190-165.pdf>